

# »» Dólar y Reservas Septiembre 2019



**ETA**  
AUTÓNOMA



**ATE**  
Provincia de  
Buenos Aires

**IDEP**  
INSTITUTO DE ESTUDIOS SOBRE  
ESTADO Y PARTICIPACIÓN

## Dólar y Reservas: un análisis de las medidas del gobierno

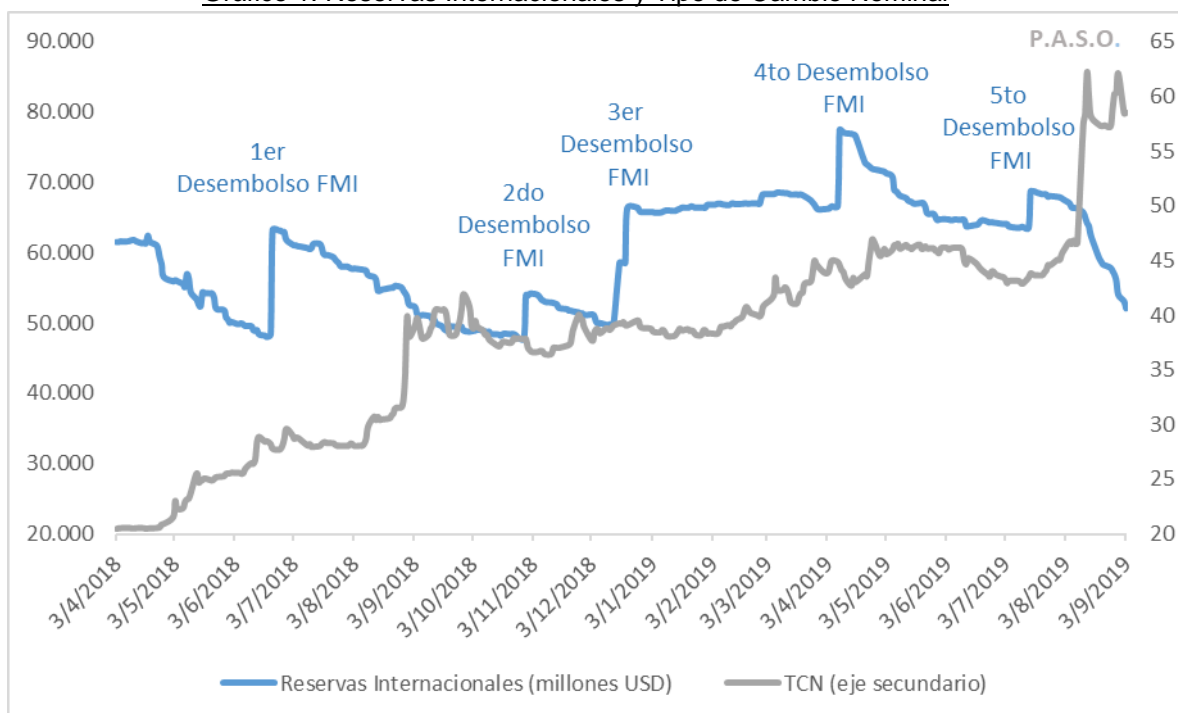
En las últimas semanas luego de las PASO, la economía argentina agudizó su crisis, como no podía ser de otra manera, a causa del modelo económico implementado por Cambiemos desde su asunción.

El modelo de liberalización y desregulación que privilegió la acumulación de los sectores financieros, agroexportadores y empresas de servicios, dejó a la economía en una gran fragilidad, y deprimió las condiciones materiales de la clase trabajadora y los sectores populares, con la caída de los salarios reales, peor distribución del ingreso, aumento de la pobreza e indigencia, recesión económica, etc.

La crisis actual tiene sus orígenes en los sectores que privilegió el macrismo: la eliminación de retenciones al agro y de la obligación para liquidar reservas, la plena libertad para que los capitales especulativos puedan entrar y salir del país, las elevadas tasas de interés (que favorecen la renta financiera), la devaluación, entre otras medidas, posibilitaron la fuga de capitales exorbitante, que fue retroalimentado por el inédito ciclo de endeudamiento externo. En efecto, cuando no se pudo obtener más dólares de los bancos privados extranjeros, se recurrió al FMI (quien dio el crédito más importante de su historia).

La completa libertad del capital financiero para operar, posibilitó que ante los primeros indicios de riesgo, los capitales pudieran cambiar sus títulos por dólares, aumentando la presión al alza, y fugando con cuantiosas ganancias. Eso generó la corrida contra el dólar en 2018 y la caída tendencial de las reservas del BCRA desde ese momento. Como vemos en el gráfico 1, a medida que los desembolsos del FMI iban sucediendo, a los pocos días esos dólares ya no estaban más. **La política y la gestión del Banco Central dista de ser buena: la caída tendencial de reservas se da simultáneamente al aumento del TCN, es decir, la devaluación se da al mismo tiempo que empeoran las posibilidades de repago de la deuda.**

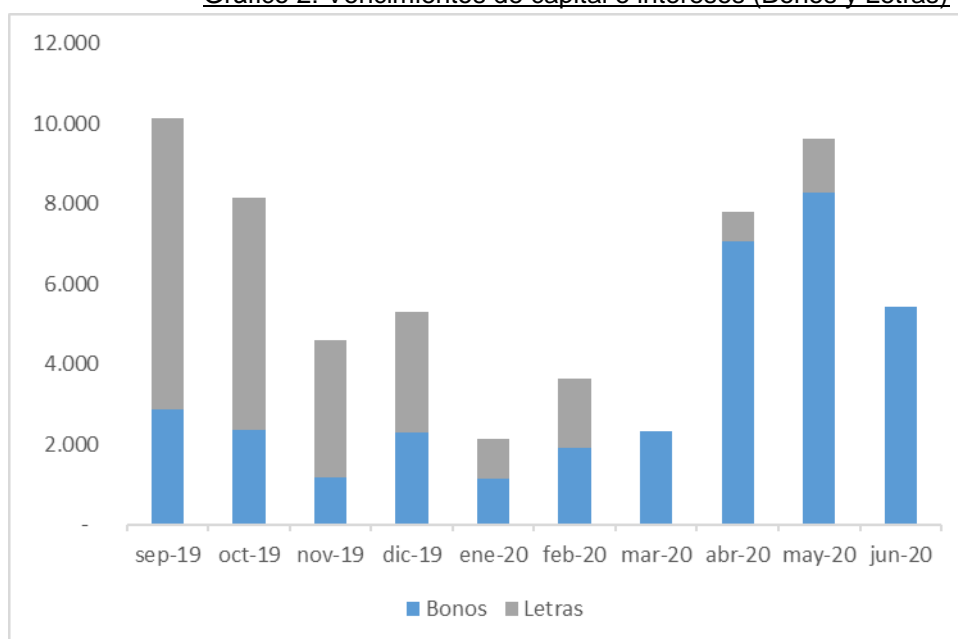
Gráfico 1: Reservas Internacionales y Tipo de Cambio Nominal



Luego de las PASO, el ciclo de endeudamiento - pérdida de reservas – fuga – devaluación - inflación, hizo eclosión. El lunes 12 de agosto se produjo una devaluación del 30%, sumado a una caída en las RI muy importante durante toda la semana. Se suma a estas cuestiones, el riesgo inherente de que el FMI no desembolse los 5.000 millones de dólares comprometidos, debido al incumplimiento del programa financiero. Este combo provocó la salida de Dujovne y la entrada de Lacunza al Ministerio de Hacienda y el decreto, por parte del gobierno, del default selectivo (bajo el argumento de “reperfilamiento”).

En efecto, las medidas anunciadas el 28 de agosto por el nuevo ministro de Hacienda, apuntan en su totalidad a extender los plazos de pago de la deuda que vence en el corto y el mediano plazo. Como vemos en el Gráfico 2, muchos vencimientos de letras y bonos se acumulaban en los próximos meses. Aproximadamente, USD 22.900 millones de capital e intereses vencían en septiembre, octubre y noviembre de este año.

Gráfico 2: Vencimientos de capital e intereses (Bonos y Letras)



Estas medidas se dan en un momento donde las reservas de libre disponibilidad están cayendo fuertemente y la demanda de dólares no cesa, impulsando la devaluación de la moneda. Como el BCRA, por la fuga de capitales, pierde dólares todos los días que necesita para pagar capital e interés de deuda, inicia un proceso de “reperfilamiento” de deuda.

Las cuatro medidas son:

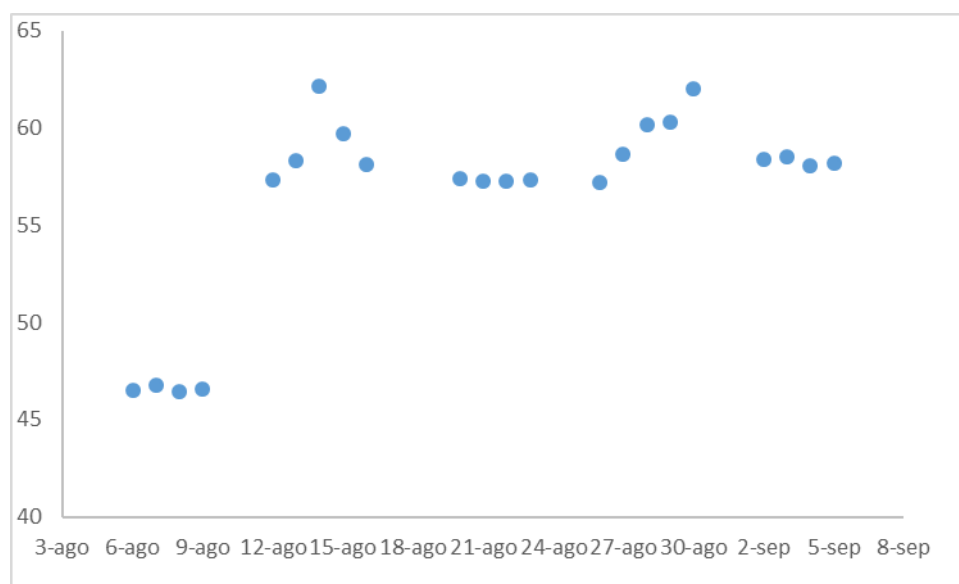
- 1) Extender vencimientos de LETES y LECAP para inversores institucionales (bancos y fondos), entre 3 y 6 meses. Personas humanas (físicas) cobrarán 100% al vencimiento. Se respetan las monedas.
- 2) Enviar al Congreso un proyecto para habilitar la extensión voluntaria en los plazos de pago de los bonos regidos por la legislación argentina, sin quita de capital ni intereses.
- 3) Iniciar el recorrido para modificar los tiempos previstos de pago en los bonos emitidos con legislación extranjera bajo cláusulas de acción colectiva, sin quita de capital ni intereses.
- 4) Iniciar la renegociación del acuerdo con el FMI para prolongar la cancelación del acuerdo (reperfilar vencimientos con el FMI)

Las medidas apuntan a postergar el pago de bonos emitidos bajo legislación argentina en los próximos 6 meses. La propuesta está destinada a acreedores de bonos argentinos emitidos con un plazo de hasta 10 años. El monto total varía entre los 11.000 y 13.000 millones de dólares (Datos Página12 y Ámbito financiero). El motivo es que muchos tenedores de esos bonos estaban cobrando y comprando dólares, lo que retroalimenta el aumento del dólar y la fuga en los últimos días. Por ejemplo, el BCRA vendió el día del anuncio 350 millones de dólares y la licitación de nuevos LETEs quedó desierta.

El objetivo es tener dólares líquidos a corto plazo para que el BCRA pueda contener el precio del dólar. El mecanismo es el siguiente: los inversores institucionales como bancos y aseguradoras cobrarán los 11.000 millones de dólares que vencen en los próximos meses en tres tramos: 15 por ciento al momento del vencimiento, 25 por ciento a los tres meses y el 60 por ciento restante dentro de seis meses. La reducida porción que está en manos de pequeños ahorristas, alrededor de 1900 millones de dólares, será cancelada al momento del vencimiento. **Es decir, no se pagará menos deuda, sino que se busca estirar el pago para tener dólares en la actualidad (antes de las elecciones). Asimismo, es de destacar que el gobierno de Cambiemos está defaultando la deuda que el mismo emitió.**

Estas medidas, como se ve en el gráfico 3, no lograron contener la suba del TCN, que desde el 28 de agosto hasta que se impusieron controles de cambios se siguió devaluando.

Gráfico 3: Tipo de Cambio Nominal Minorista (agosto-septiembre)



Finalmente, el domingo 1 de septiembre se decretó el control parcial de cambios, una medida que llega tarde y desnuda la hipocresía discursiva del gobierno: desde las PASO, el BCRA perdió cerca de 12.000 millones de dólares.

Las claves de las medidas son las siguientes:

1. Restricciones para la compra de divisas: las personas humanas podrán comprar hasta 10 mil dólares mensuales para atesoramiento. Cualquier operación que supere esos montos, como la compraventa de un inmueble, requerirá la autorización del Banco Central.
2. Cuentas en dólares: Las medidas anunciadas, enfatizan en el gobierno, no contemplan ningún tipo de restricción para la extracción de dólares y pesos de las cuentas bancarias.

3. Horario bancario ampliado: extensión del horario de atención en los bancos de 10 a 17 horas durante septiembre. La medida será evaluada e implementada a discreción por cada entidad financiera.

4. Controles a la compra de dólares de grandes empresas: El BCRA decidió no venderle más dólares a las empresas para que los atesoren sin un destino específico. Las operaciones de importación y pago de deudas en moneda extranjera no requieren ningún tipo de autorización.

5. Utilidades y dividendos: La remisión de las ganancias a las casas matrices quedará sujeta al visto bueno del Banco Central. Las empresas ya no podrán enviar utilidades y dividendos de manera automática sino que deberán contar con la conformidad previa de la autoridad monetaria

6. Liquidación de los dólares de las exportaciones: Con el objetivo de aumentar la oferta de dólares, las compañías van a tener que vender los billetes generados por las exportaciones en los 5 días hábiles posteriores al cobro o 180 días corridos después del permiso de embarque (lo que sea más corto). En el caso del sector agroexportador y el resto de las commodities, el plazo en tiempos será de 15 días.

8. Opciones para las empresas atrapadas por la reestructuración unilateral de letras de corto plazo: En lugar de cobrar el 15 por ciento de sus acreencias al vencimiento y esperar hasta seis meses para cobrar, al momento de la maduración de sus tenencias reperfiladas de Letes, Lecaps, Lecer o Lelinks, las empresas podrán utilizar para cancelar deudas previsionales vencidas. En otras palabras, usar deuda defaulteada y recortada para pagar deudas atrasadas con el sistema de la seguridad social.

Como vemos en el gráfico, las medidas han tenido impacto en el tipo de cambio, que dejó de devaluarse a partir del 2 de septiembre. Por ahora, sin embargo, la caída de reservas sigue a un ritmo sostenido y preocupante. Asimismo, la instrumentación dejó mucho que desear. Por un lado, no se entiende porque el gobierno decidió defaultear (reperfilear) la deuda en pesos si a los pocos días iba a imponer un control de cambios. Como dijimos, la idea de reperfilear era que esos pesos no presiones al dólar, esa presión con el control de cambios ya estaba solucionada. Por otro lado, queda la duda de al no intervenir la AFIP como se regulará qué personas físicas pueden comprar dólares, un sistema mal instrumentado da lugar a filtraciones.

A partir del análisis, podemos decir que las políticas de controles de cambios y capitales en una economía como la argentina son condición necesaria: el dólar no es un precio más de nuestra economía, su centralidad implica tomar medidas para regular su mercado. Estas medidas como dijimos, llegaron tarde, el ciclo endeudamiento - pérdida de reservas - fuga - devaluación - inflación ya hizo estragos en la economía argentina y la pesada herencia es ahora una realidad.





## **ASOCIACIÓN TRABAJADORES DEL ESTADO PROV. DE BS. AS. CONSEJO DIRECTIVO PROVINCIAL**

---

### **SECRETARIO GENERAL**

Oscar "Colo" de Isasi

### **SECRETARIO GENERAL ADJUNTO**

Carlos Díaz

### **INSTITUTO DE ESTUDIOS SOBRE ESTADO Y PARTICIPACIÓN (IDEP)**

Danielo Loncón. **Director IDEP**

Juan Murgia. **Coordinador de Políticas Públicas IDEP**

### **Coordinación y elaboración del trabajo**

#### **EQUIPO INVESTIGACIÓN IDEP**

Martín Fontela. **Contador** / Verónica Martínez. **Lic. en Economía**

**Lic.** Lisandro Fernández / **Lic.** Ignacio Amigorena

### **Edición y corrección**

Mercedes Cabezas. **Secretaria de Comunicación**

---

[www.atepba.org.ar](http://www.atepba.org.ar) / [idep@atepba.org.ar](mailto:idep@atepba.org.ar)

**Año 2019**